



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS PENILAIAN HARGA SAHAM PERDANA  
MENGUNAKAN METODE *FREE CASH FLOW TO EQUITY*  
DAN *P/E MULTIPLE*  
( Studi Kasus PT BW Plantation Tbk. )

**TESIS**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Manajemen

ADYATMAKA ANANTA SATYA

0806432051

FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN PASAR MODAL  
JAKARTA  
JUNI 2010

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Adyatmaka Ananta Satya

NPM : 0806432051

Tanda Tangan :

Tanggal :

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Adyatmaka Ananta Satya  
NPM : 0806432051  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Menggunakan  
Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *P/E Multiple*  
(Studi Kasus PT BW Plantation Tbk.)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Rofikoh Rokhim ( )  
Penguji : Dr. Irwan Adi Ekaputra ( )  
Penguji : Eko Rizkianto, ME ( )

Ditetapkan di :

Tanggal :

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan Tesis ini yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan Tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tidak terhingga kepada pihak – pihak yang telah membantu dalam penyelesaian Tesis ini yaitu :

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, Ph.D selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Indonesia.
2. Ibu Dr. Rofikoh Rokhim selaku Dosen Pembimbing Tesis yang telah memberikan waktu, tenaga dan bimbingan dengan penuh kesabaran dan selalu memberikan motivasi kepada Penulis untuk dapat segera menyelesaikan Tesis ini.
3. Para Dosen Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan serta bimbingan selama masa kuliah.
4. Bapak Kelik Irwantono dari PT BW Plantation Tbk. yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang penulis perlukan.
5. Endang Parahyanti istri penulis yang telah memberikan dorongan, bantuan dan waktu kepada penulis untuk menyelesaikan Tesis ini dan anak – anak tersayang Aril, Alyssa dan Allya atas pengertian kalian.
6. Ibu Utami Munandar Ibunda penulis dan kakak – kakak penulis yang selalu memberi motivasi dan mendoakan agar penulis dapat menyelesaikan Program MMUI dengan baik.

Semoga Allah SWT memberikan rahmat dan hidayah kepada seluruh pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan Tesis ini.

Jakarta, Juni 2010

Penulis

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Adyatmaka Ananta Satya

NPM : 0806432051

Program Studi : Magister Manajemen

Kekhususan : Pasar Modal

Fakultas : Ekonomi

Jenis Karya : Tesis

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Noneksklusif ( Non-exclusive Royalty-Free Right) atas karya ilmiah Saya yang berjudul :

Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Menggunakan  
Metode *Free Cash Flow to Equity* dan *P/E Multiple*  
( Studi Kasus PT BW Plantation Tbk. )

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal :

Yang menyatakan

( Adyatmaka Ananta Satya )

## ABSTRAK

Nama : Adyatmaka Ananta Satya  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Analisis Penilaian Harga Saham Perdana Menggunakan Metode Free Cash Flow to Equity dan P/E Multiple ( Studi Kasus PT BW Plantation Tbk. )

PT BW Plantation Tbk. (BWPT) sebuah perusahaan yang bergerak dibidang perkebunan kelapa sawit melakukan penawaran harga perdana saham kepada publik dengan harga Rp. 550,- per lembar saham. Tujuan penulisan tesis ini adalah untuk mengetahui nilai wajar saham BWPT agar dapat diketahui apakah harga saham perdana BWPT lebih tinggi atau lebih rendah dari harga wajarnya. Untuk mengetahui kewajaran atas harga perdana saham Perseroan, Penulis melakukan valuasi menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* dengan *two stage model* dan valuasi menggunakan metode *P/E multiple*. Berdasarkan hasil valuasi dengan menggunakan metode *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* maupun metode *P/E multiple*, studi ini menyimpulkan bahwa harga perdana saham Perseroan lebih rendah dari nilai wajar saham Perseroan

## ABSTRACT

Name : Adyatmaka Ananta Satya  
Study Program : Magister Management  
Title : *Valuation Analysis of Initial Offering Price With The Use of Free Cash Flow to Equity and P/E Multiple Method (Case Study PT BW Plantation Tbk.)*

*For Initial Public Offering (IPO,) PT BW Plantation Tbk. (BWPT) a Crude Palm Oil Plantation Company offered its initial stock price at Rp. 550,- per share. The purpose of this thesis is to evaluate whether the initial price is over or under its fair value. The author employed Free Cash Flow to Equity (FCFE) valuation method with two stage model and P/E multiple valuation method. Based on the results of both valuation methods, the author concluded that the initial price is lower than the fair value of the stock.*

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	v
ABSTRAK .....	vi
DAFTAR ISI .....	vii
DAFTAR TABEL .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	x
DAFTAR LAMPIRAN .....	xi
<b>BAB 1. PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	3
1.3 Tujuan Penelitian .....	3
1.4 Metodologi Penelitian .....	4
1.5 Sistematika Penulisan .....	5
<b>BAB 2. LANDASAN TEORI</b> .....	7
2.1 Penawaran Umum Saham Perdana .....	7
2.2 Analisis Makro Ekonomi .....	8
2.3 Analisis Industri .....	10
2.3.1 Batasan Industri .....	10
2.3.2 Struktur Industri .....	11
2.3.3 Analisis Pesaing .....	12
2.4 Analisis Perusahaan .....	14
2.4.1 Visi dan Misi Perusahaan .....	14
2.4.2 Strategi Bersaing .....	15
2.4.3 Pendekatan Valuasi Saham .....	16
2.4.4 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Valuasi .....	19
2.4.5 Free Cash Flow To Equity .....	24
2.4.6 Price Earning Ratio .....	27
<b>BAB 3. PROFIL PT BW PLANTATION Tbk.</b> .....	29
3.1 Gambaran Umum Perseroan .....	29
3.2 Visi dan Misi Perseroan .....	31
3.3 Struktur Organisasi Perseroan .....	31
3.4 Struktur Permodalan Perseroan .....	33
3.5 Strategi Perseroan .....	35
3.6 Kegiatan Usaha Perseroan .....	39
3.7 Anak Perusahaan Perseroan .....	44
<b>BAB 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN</b> .....	48
4.1 Analisis Ekonomi Makro .....	48
4.1.1 Perekonomian Dunia .....	48
4.1.2 Perekonomian Indonesia .....	49

4.2	Analisis Industri Kelapa Sawit .....	51
4.2.1	Tinjauan Umum Industri Kelapa Sawit .....	51
4.2.2	Industri Kelapa Sawit Indonesia .....	52
4.2.3	Konsumsi Domestik dan Ekspor Minyak Sawit Indonesia .....	53
4.2.4	Harga Minyak Sawit .....	55
4.2.5	Analisis <i>Porter Five Forces</i> .....	56
4.3	Analisis Perseroan .....	58
4.3.1	Prospek Usaha PT BW Plantation Tbk. ....	58
4.3.2	Faktor Risiko .....	61
4.3.3	Kinerja Perseroan .....	63
4.3.4	Proyeksi Laporan Keuangan Perseroan .....	68
4.3.5	Valuasi Saham Perdana Perseroan .....	73
<b>BAB 5. KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....		79
5.1	Kesimpulan .....	79
5.2	Saran .....	81
<b>DAFTAR REFERENSI</b> .....		82
<b>LAMPIRAN</b> .....		83



## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Harga Saham Perkebunan Kelapa Sawit .....	3
Tabel 3.1	Komposisi Karyawan Perseroan Berdasarkan Jenjang Jabatan .....	32
Tabel 3.2	Komposisi Karyawan di Anak Perusahaan Berdasarkan Jenjang Jabatan .....	32
Tabel 3.3	Susunan Permodalan dan Pemegang Saham Sebelum <i>Go Public</i> .....	33
Tabel 3.4	Modal Saham Sebelum dan Setelah Penawaran Umum .....	35
Tabel 4.1	Proyeksi Pertumbuhan Ekonomi Beberapa Negara .....	48
Tabel 4.2	Proyeksi Perekonomian Indonesia 2009 – 2014 .....	49
Tabel 4.3	Proyeksi Indikator Ekonomi Makro Jangka Menengah .....	50
Tabel 4.4	Luas Areal dan Produksi Kelapa Sawit .....	52
Tabel 4.5	Perbandingan Perkebunan Swasta, Milik Negara dan Rakyat .....	53
Tabel 4.6	Konsumsi CPO dan PKO di Indonesia .....	54
Tabel 4.7	Produksi dan Ekspor CPO Indonesia .....	54
Tabel 4.8	Volume Produksi TBS, CPO dan PK .....	63
Tabel 4.9	Hasil Operasi Perseroan 2005 – 2009 .....	66
Tabel 4.10	Posisi Keuangan Perseroan 2006 – 2009 .....	67
Tabel 4.11	<i>Free Cash Flow to Equity</i> Perseroan Tahun 2010 – 2017 .....	73
Tabel 4.12	Perhitungan <i>Cost of Equity</i> Perseroan .....	75
Tabel 4.13	Perhitungan Nilai Saham Perseroan .....	76
Tabel 4.14	Asumsi <i>Risk Free Rate</i> dan Kurs USD .....	77
Tabel 4.15	<i>P/E Ratio</i> Perusahaan Perkebunan .....	77
Tabel 4.16.	Harga Saham BWPT Berdasarkan P/E Ratio Perusahaan Sejenis..	78

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1	Struktur Organisasi Perseroan per 31 Desember 2009 .....	33
Gambar 3.2	Hubungan Kepemilikan Perseroan dengan Pemegang Saham dan Anak Perusahaan .....	34



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Proyeksi Laporan Keuangan PT BW Plantation Tbk. ....	83
Lampiran 2	Perincian / Penjelasan Proyeksi Laporan Keuangan Perseroan.....	85
Lampiran 3	Asumsi Proyeksi Laporan Keuangan Perseroan .....	87
Lampiran 4	Perhitungan Nilai Saham BWPT dengan Asumsi Optimis .....	89

